



2009 年 2 月 9 日

电子元器件

中金公司研究部

分析员：金 宇 jinyu@cicc.com.cn

联系人：钟文明 zhongwm@cicc.com.cn

(8621) 5879 6226

把握热点，趋势投资

——电子板块即期策略

投资要点：

- ◆ 在《电子信息产业振兴规划》即将出台和下半年行业回暖预期提升背景下，未来 1-2 个月，电子板块有望跑赢大盘，迎来较好的交易性机会。个股方面，依据政策相关度、估值水平和业绩弹性等综合指标，建议投资者重点关注超声电子、三安光电、莱宝高科、科力远、长电科技、生益科技、长城开发、有研硅股和京东方。但必须要认识到，振兴规划无法改变电子行业景气下行趋势，下半年行业回暖更多将是去库存化之后的季节性反弹，而不是景气反转，2009 年电子板块不存在整体性价值投资机会，加上目前估值安全边际严重不足，投资者需要遵守趋势投资的基本原则，在政策利好出台和季节性反弹确认之后实现收益，控制风险。
- ◆ 《电子信息产业振兴规划》出台在望，利好电子板块。《振兴规划》有望在两会前出台，我们预计规划中将明确支持集成电路、平板显示和新型元器件行业的发展，并在财税和投融资政策上进一步支持电子行业的发展。投资者可以把握《振兴规划》带来的交易性机会。我们按政策相关性和估值水平筛选出两组股票：一是政策受益程度和确定性较高的个股，包括三安光电、超声电子、科力远、长电科技、莱宝高科、有研硅股和京东方。二是低市净率个股，包括长电科技、长城开发、上海贝岭。
- ◆ 电子行业下半年将迎来季节性复苏。电子行业在 2008 年 4 季度开始加速调整，我们判断行业的去库存化将在 6-9 月内完成，行业库存将在中期回归到正常库存甚至略低的水平。如果各国政府经济刺激计划效果能在下半年显现，加上电子行业自身的旺季效应，下半年行业经营回暖则可以期待。我们建议投资者按照以下思路选择个股：一是下半年经营转强确定性高，如季节性因素之外，同时还受益于 3G 投资的超声电子和生益科技。二是业绩弹性大，如士兰微、长电科技和生益科技。
- ◆ 2009 年电子板块不存在整体性的价值投资机会。虽然 2009 年下半年将好于上半年，但景气周期性下滑的趋势难改，电子行业去库存化之后消化过剩产能的过程将一样痛苦，而且更加漫长。由于电子产业对外需依赖度最高、市场最开放、竞争最全球化，《振兴规划》很难实质改变行业的竞争格局和发展态势。我们因此重申 09 年行业策略中的观点：全球电子行业 2009 年营收同比将下滑 10%以上；行业运行呈现“强周期、弱季节”特征；09 年电子板块不存在整体性的价值投资机会，维持行业低配的投资建议；投资策略需要趋利避害，把握三个转变，以深挖个股和把握板块交易性机会为主。
- ◆ 投资风险：天相电子元器件指数 2009 年以来超越大盘 15.1%，春节后超越大盘 4.8%。部分反映了对于产业政策出台和行业在下半年回暖的预期；电子行业 1Q09 环比 4Q08 将继续下滑，相关公司继续录得亏损，股价表现将面临业绩压力；各国政府经济刺激计划效果不显著，下半年季节性回暖预期落空。

目录

《电子信息产业振兴规划》出台在望	4
《振兴规划》出台在望	4
《振兴规划》内容将更有操作性。	6
《振兴规划》不会超过市场预期。	7
下半年有望迎来季节性复苏	9
冗余库存有望在年中消化完成	9
政府经济刺激计划效果可能在下半年初步显现	10
季节性复苏，关注高弹性的个股	11
2009 年不存在整体性价值投资机会	13
投资风险	16

插图

图 1: 中国电子信息制造业亏损企业数目占比上升(2002-2008/8)	4
图 2: 四大代工厂存货天数变化 (1Q04-4Q08)	9
图 3: 中金覆盖电子上市公司库存天数变化 (1Q04-3Q08)	9
图 4: 四大代工厂开工率变化 (1Q04-4Q09E)	12
图 5: 北美半导体 BB 值领先于全球半导体市场 4 个月左右	12
图 6: 中国电子信息制造业高度依赖出口 (00-07)	14
图 7: 中国电子信息制造业外商直接投资增速 (2002-2007)	14
图 8: 中国电子信息制造业出口以加工贸易为主 (2002-2007)	15

表格

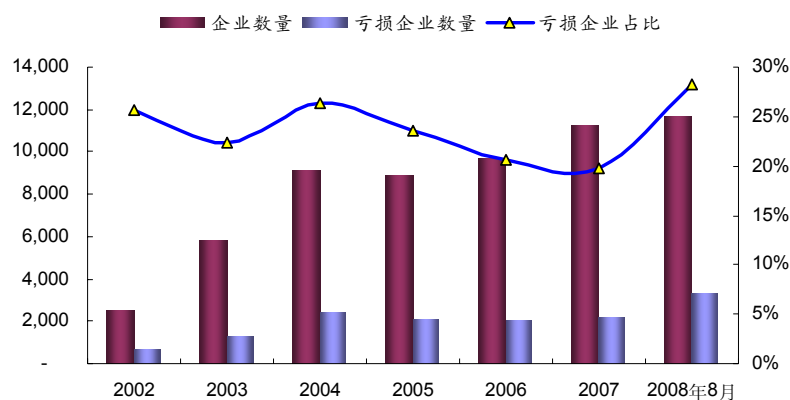
表 1: 国内相关电子元器件上市公司的 4Q08 业绩预览	4
表 2: 08 年国内电子科技行业相关新闻	5
表 3: 电子信息产业振兴规划出台的相关报道	5
表 4: 电子信息产业振兴规划将在信息产业十一五规划的基础上更为细化	6
表 5: 电子信息产业振兴规划相关上市公司	7
表 6: 电子上市公司的市场表现情况	8
表 7: 各国政府均出台诸多经济和金融救助计划	10
表 8: 09 年中国 3G 建设投资将达到 1700 亿元左右	10
表 9: 09 年 2 月“家电下乡”扩大到全国范围	11
表 10: 增值税转型对电子上市公司的静态分析	13
表 11: IMF 大幅下调 09 年全球经济预测	14
表 12: 09 年全球半导体市场将同比下滑 10%以上	15
表 13: 中金覆盖电子上市公司估值情况对比 (2009/2/6)	15
表 14: 中金覆盖电子上市公司相对大盘涨幅 (2008/12/31-2009/2/6)	16
表 15: 1Q09 全球电子产业链经营状况依旧惨淡	17
表 16: 1Q09 全球电子产业链经营状况依旧惨淡 (续上表)	18

《电子信息产业振兴规划》出台在望

《振兴规划》出台在望

2008 年 4 季度，电子行业经营十分惨淡。受外需急剧下滑和内需不足的影响，国内电子企业订单大幅下滑，亏损企业数目上升，行业纷纷出现裁员、并购重组或倒闭的事项（见图 1、表 1 和表 2）。根据电子行业内在的季节性规律和各国政府救市效果显现的时间滞后性，1H09 行业趋势仍然难以改变，国内电子企业的经营环境将可能继续恶劣。据媒体报道，《振兴规划》初稿已经制定完毕，正在征求各大企业和行业协会的意见，即将提交国家发改委修改和国务院审议（见表 3）。

图 1：中国电子信息制造业亏损企业数目占比上升(2002-2008/8)



资料来源:ACMR、中金公司研究部

表 1：国内相关电子元器件上市公司的 4Q08 业绩预览

子行业	上市公司	净利润（百万）						
		4Q07	3Q08	4Q08E	QoQ	YoY	07A	08E
集成电路	长电科技	42	29	-9	n.a.	n.a.	141	79
	士兰微	-43	5	-13	n.a.	n.a.	22	23
	有研硅股	12	27	9	-66%	-18%	59	66
	华微电子	46	31	-4	n.a.	n.a.	158	79
面板	京东方A	196	-397	-900	n.a.	n.a.	691	-800
	广电电子	15	-76	-980	n.a.	n.a.	27	-1,100
	莱宝高科	69	70	54	-22%	-22%	229	208
	深天马A	24	-3	3	n.a.	-88%	90	43
元器件	生益科技	114	71	-45	n.a.	n.a.	473	204
	超声电子	32	44	14	-69%	-57%	108	115
	法拉电子	26	27	7	-74%	-72%	134	84
	长城开发	175	77	69	-10%	-61%	709	279
	天通股份	-12	-6	-24	n.a.	n.a.	83	10
	风华高科	13	11	9	-18%	-29%	172	-79

资料来源:公司资料、中金公司研究部，

注：图中标注公司的 4Q08 盈利预测为根据公司业绩预告推测得到的，其他为中金覆盖公司。

表 2：08 年国内电子科技行业相关新闻

时间	事件
1月	杭州士兰微电子股份有限公司被爆裁员，涉及公司设计所总人数的50%以上。
3月	夏新电子宣布大规模裁员，裁员占全体员工的42%，只留手机部门。
5月	TD芯片龙头企业凯明信息科技股份有限公司因股东不再投资资金链断裂而破产
6月	LG电子中国公司宣布原来平行的家电、IT和手机事业部将最终整合在一起。
6月	射频芯片公司鼎芯通讯(上海)有限公司被报道两度裁员，由一家获得两轮融资、准备上市的公司收缩为到只剩不到20人，并将业务退缩到常规的有需求但利润率低的CMOS射频SOC芯片。
7月	海微芯仪集成电路设备制造（北京）有限公司破产。
8月	清华同方PC事业部被爆可能将裁员30%。
9月	电脑周边线材公司深圳联颖被爆订单锐减，公司开始轮休，预计裁员20%。
10月	集成电路企业中纬积体电路（宁波）有限公司因资金亏空破产以1.7亿元的价格拍卖给深圳比亚迪有限公司。
10月	TCL电脑经过几轮裁员之后只剩30余人，总部迁至惠州，未来可能彻底退出PC市场。
10月	深圳卓华电子线路板厂倒闭，老板欠款2000万失踪。
10月	摩托罗拉中国手机掌门人任伟光正式提交辞呈。
10月	集成电路企业中纬积体电路（宁波）有限公司因资金亏空破产以1.7亿元的价格拍卖给深圳比亚迪有限公司。
10月	上海中微半导体被爆裁掉30多个技术主力，并撤销一个前景看好的关键部门。
11月	中芯国际宣布2009年资本开支计划为2亿美元，在2008年资本支出的基础上缩减75%。11月6日中芯国际引入战略投资者大唐电信，这将有助于改善公司的营销和技术。
11月	摩托罗拉中国区董事长梁念坚宣布加盟微软。

资料来源：各大网站、中金公司研究部

表 3：电子信息产业振兴规划出台的相关报道

时间	相关内容	资料来源
2009-2-6	权威人士向本报记者透露，电子信息产业振兴规划已于近日提交国家发改委讨论并初步得到认可，修改后将提交国务院审议，有望成为第三批获得通过的产业结构调整振兴规划。	证券时报
2009-2-5	信息产业振兴规划将通过技术升级提升相关产业竞争力，并促进国内消费市场。行业协会有关人士透露，振兴规划中提出六大工程，涉及集成电路、平板制造、TD、数字电视、计算机及下一代互联网、软件及信息服务。其中，对信息产业加大财税扶持力度，继续原有鼓励政策实施期限，免除软件企业营业税；鼓励新型显示器发展，优惠政策扩大到PDP、OLED等，实行免进口关税及增值税；落实数字电视产业政策；加快高新技术企业认证进程，将自主品牌骨干彩电、新型显示器、软件和信息技术服务外包企业纳入高新技术企业范畴。在扩大内需方面，推进3G、下一代互联网、数字电视网络建设，形成6000亿元的规模，实施政府国产软件替代计划。同时，信息产业一些大型项目也将提前启动。工信部副部长娄勤俭明确表示，电子信息产业振兴方案并不是替代“十一五”规划，而是在“十一五”规划的基础上，根据当前的形势对相关方案进行调整，根据目前的	财经内参
2009-1-21	电信业、互联网以及外贸出口都是产业关注的焦点，相关机构最头疼的就是在产业中寻找一个发力点。据一份某协会的内部资料显示，在即将正式出台的电子信息产业振兴规划中，可能涉及巨额的行业首批投资金额以及筹建大型项目等具体措施。“目前，电子信息行业中比较大的工程建设包括电信业、下一代互联网、软件外包、网络安全以及电子商品贸易出口等多方面，这些一直分散发展的领域，将在电子信息产业振兴规划中集中体现。”一位国内某协会负责人。	中国经济网
2008-12-24	工业与信息化部副部长娄勤俭在08年（第八届）信息产业重大技术发明评选结果发布会上透露，“电子信息产业振兴规划的初稿已经出台，目前正在征求各大企业和协会的意见。”	网易科技
2008-12-24	国家发展和改革委员会主任张平说，要尽快出台并组织实施重点产业振兴规划，抓紧制定钢铁、汽车、船舶、石化、纺织、轻工、有色金属、装备制造、电子信息等九个产业的振兴规划。	新华网

资料来源：各大网站、中金公司研究部

《振兴规划》内容将更有操作性

据媒体报道,《振兴规划》的目标时间跨度为 3 年(2009-2011),因此很有可能继续沿袭 06 年 8 月《信息产业科技发展“十一五”规划和 2020 年中长期规划纲要》和 07 年 3 月《信息产业十五规划》的大体框架,包括主要任务、重大工程和保障措施等(见表 4)。由于之前的两个政策规划着眼时间较长(一个是 15 年,一个是 5 年),而《振兴规划》仅考虑未来 3 年,且在全球金融危机爆发后的非常时期,故其内容将更为细化和聚焦,并以推动相关政策尽早实施为目标。

表 4: 电子信息产业振兴规划将在信息产业十五规划的基础上更为细化

	《信息产业科技发展“十一五”规划和 2020 年中长期规划纲要》	《信息产业十五规划》	《电子信息产业振兴规划》
发布时间	2006-8	2007-3	2009
时间跨度	2006-2020	2006-2010	2009-2011
发展思路	一体两翼(一个战略主体:自主创新,两个发展方向:面向发展瓶颈和重大应用实现技术突破)	推动电子信息产业向创新效益型转变。加强自主创新,提升产业技术水平(八大任务、十二项工程、七项措施)	以保增长为首要目标,在化解危机的基础上做大做强电子信息产业。
规划目标	到 2010 年,集成电路自给率显著提高,在信息安全和国防安全领域达到 70% 以上,通信和数字家电领域达到 30% 以上。到 2020 年,在重要的信息科技领域拥有大量自主知识产权的核心技术,实现关键产品的基本自给,初步进入信息产业科技先进国家行列,确立科技引领的产业发展模式。	到 2010 年,电子信息产业销售收入达到 9 万亿元,年均增长 18%;电子信息产品出口额占全国外贸出口额的比重保持在 35% 左右。集成电路、新型元器件等电子信息核心产业规模翻两番。	规划目标可能比信息产业十五规划略有降低,加入解决就业问题的目标。
主要任务	集成电路: SoC 设计技术;纳米级器件及 90nm、65nm 和 45nm 大生产工艺技术;微波、毫米波、功率器件及模块等技术; MEMS 技术;新型、高密度集成电路封装、测试技术。 新型元器件: 重点围绕计算机、网络和通信、数字化家电、汽车电子、环保节能设备及改造传统产业等的需求,发展相关的片式电子元器件、机电元件、印制电路板、敏感元件和传感器、频率器件、新型绿色电池、光电线路、新型微特电机、电声器件、半导体功率器件、电力电子器件和真空电子器件。 电子材料: 重点发展与元器件性能密切相关的半导体材料、光电子材料、压电与声光材料、电子功能陶瓷材料、磁性材料、电池材料和传感器材料等;在电子装备及元器件中用于支撑、装联和封装等使用的金属材料、非金属材料、高分子材料及各种复合材料等;在生产工艺与加工过程中使用的光刻胶、化学试剂、特种气体、各种焊料、助焊剂等。 电子专用设备: 重点发展半导体和集成电路关键设备、新兴电子元器件关键设备、新型显示器件关键设备、电子整机装联关键设备。 平板显示: 重点发展液晶、等离子、有机电致发光和投影等显示器件。 光电子: 重点发展激光器、光电探测器、光传输和光传感设备、微光机电系统、半导体照明等产品。 信息技术应用: 面向国民经济与社会信息化服务,以电子政务、电子商务、农业信息化、企业信息化、城市信息化及服务信息化为对象,以利用信息技术促进政府管理、服务和应急能力的提高、制造业企业竞争力的提高、农业信息网络体系的建设、服务个性化和智能化为目标,带动国内自主知识产权的信息技术与信息产品的发展。	大力发展核心基础产业: 1、完善集成电路产业链: 优先发展集成电路设计业,鼓励新一代芯片生产线建设,提升高密度封装测试能力。2、推动元器件产业结构升级: 重点发展片式化、微型化、集成化、高性能的新型元器件;大力发展自主薄膜晶体管液晶显示器件(TFT-LCD)、等离子显示器件(PDP)等新型平板显示器件产业;鼓励环保型电子元器件的发展。3、提高电子专用材料配套能力: 重点发展半导体关键材料;提高平板显示器件重要材料的国内配套能力;鼓励量大面广电子材料升级换代,发展环保型电子材料。4、加快电子专用设备仪器发展: 大力发展集成电路、平板显示器件等重大项目装备;增强新型元器件生产设备、表面贴装以及支持无铅工艺整机装联设备的产业化能力。 大力推动应用电子发展: 重点发展金融、汽车、电力、机床、医疗等应用电子产品和装备。 优化产业布局: 积极引导东部发达地区发展资本和技术密集型产业,有重点、分层次地支持中西部和东北地区产业发展,依托中心城市和重点区域发展特色产业。	重点突破两大领域: 1、集成电路(如 12 英寸芯片生产线的建设)。2、平板显示(如 6-8 英寸 TFT-LCD 面板的生产线,和关键原材料的产业化)。 振兴传统骨干行业: 1、功率器件、半导体照明等新型电子元器件。2、片式器件、新型电池、新型 PCB 等产品。3、绿色元器件。4、ATM/POS 机等具有自主知识产权的金融应用系统设备。4、加快数字电视网络的建设。 以应用带发展: 通过 3G 网络建设和传统产业的改造,带动电子元器件的发展。
重大工程	集成电路: 1、在集成电路制造工艺方面,重点发展面向 8-12 英寸圆片的 90nm、65nm、45nm 大生产工艺技术、特种工艺技术,形成工艺自主开发能力。2、开发新型集成电路封装技术及产品。3、在半导体集成电路制造装备方面,着力在关键核心设备的研发上集中投入,形成突破,赢得装备发展的主导权。 新型元器件: 突破目前行业发展迫切需要的平板显示器件、微电子产品、光电子器件、MEMS 器件、半导体功率器件、电力电子器件、真空电子器件、绿色电池设计和制造的关键技术,努力发展片式化、微型化、薄型化、高频化、高精度、低功耗、多功能、复合化、组件化、模块化、智能化等特性的新型元器件,基本满足电子整机发展的要求。	集成电路: 1、加快 90nm 及以下集成电路制造工艺技术的研发与产业化,支持“909 工程”升级。2、发展 BGA、CSP、MCM、SIP 等先进封装测试能力。3 突破部分关键设备和材料。 新型元器件: 1、平板显示: 建设具有国际先进水平的 TFT-LCD、PDP 屏及模块生产线,建立共性技术研发中心,支持国内骨干企业突破关键配套件的产品技术,形成配套能力。2、优先支持小型片式阻容感元件、中高档机电组件、新型电力电子器件、光电子器件、新型绿色电池、小型化高频频率器件、混合集成电路等重大项目元器件的规模生产。3、提升国内元器件材料的基础研发和配套能力。	集成电路: 12 英寸线的建设。 平板显示: 6 代以上的 TFT-LCD 生产线和配套原材料。 数字电视: 数字电视相关产品的产业化。
保障措施	加大投入、拓宽融资渠道: 在中央财政预算中,安排一定比例资金用于重大专项核心技术研发和产业化,加重对企业科研的投资。相关地方政府也应按照相应比例安排专项研发经费。建立信息科技成果转化基金。建立和完善适应信息产业发展的投融资体系和投资退出机制。充分发挥政府投资的引导和撬动作用,进一步拓宽信息产业投融资渠道,发展多种融资方式。 知识产权保护制度: 强化知识产权法制建设和实施力度,通过制定合理的知识产权保护制度,严格知识产权执法,保护技术创新者的技术创造热情。 标准化战略: 通过自主制定的技术标准,增强核心竞争力,促进产业链的形成,并快速转化为产业竞争优势。	加大投入: 中央和地方各级政府要加大对信息产业投入的力度,建立国家对信息产业投入的稳定增长机制,保持有利于产业发展的投入水平。 税收优惠: 加大对企业自主创新投入的所得税抵免力度,允许企业加速研发用仪器设备折旧,进一步扩大电子信息产品全额出口退税范围。 金融支持: 鼓励政策性银行支持核心基础产业的重大科技创新和产业化项目。建立风险投资机制,鼓励创新型中小企业发展。建立有利于集成电路、平板显示器件等资本密集型产业发展的企业融资环境。	加大财政投入,如结合重大专项给企业以贷款贴息、研发资金。 加快税收扶持政策,如集成电路领域的新 18 号文和平板显示领域的免进口关税和增值税等。 加强融资支持,如适当放宽信贷支持等。 扩大内需和增加国产配套。(1)推进 3G 网络建设、下一代互联网、数字电视网络、和家电下乡等,扩大内部需求来拉动电子行业的发展。(2)建立和完善国产电子产品为国家重大工程配套的保障机制。

资料来源:各大网站、中金公司研究部

《振兴规划》不会超过市场预期

振兴规划利好电子元器件行业。《振兴规划》将推动相关政策的尽早实施：实施的速度有望加快、实施的力度有望加强，因而也对电子元器件行业构成实质利好，相关个股有望受益。由于《振兴规划》正式文件尚未出台，且作为一个指导性文件，即使出台也不大会披露具体工程项目的承担企业和投入金额，故无法准确确定相关受益企业和测算受益企业的受益程度，但我们依据《振兴规划》可能涉及的内容，如集成电路、平板显示和数字电视等，梳理出业务相关的 A 股上市公司，供投资者参考（见表 5）。

把握交易性机会，三点思路选择个股。一是：受益确定性高。如《振兴规划》重点支持的集成电路和平板显示等领域，如三安光电、京东方、莱宝高科、科力远、长电科技、有研硅股、超声电子等。二是：低市净率个股。如长电科技、上海贝岭、长城开发、风华高科。三是：高净现金，如上海贝岭、莱宝高科、长城开发。

《振兴规划》内容难以超出市场预期。电子产业一直是国家重点支持的产业之一。目前大部分产品出口退税率为 17%，大部分企业所得税率为 15%(高新技术企业)，所以在财税方面难有实质性支持，振兴规划内容很难超出市场预期，投资者需要遵守“利好兑现”的基本原则。

表 5：电子信息产业振兴规划相关上市公司

	相关项目	涉及内容	相关上市公司
主要任务	核心重点产业突破	1、集成电路（12英寸芯片制造生产线和支持设计企业做强做大）	上海贝岭、长电科技、有研硅股、中芯国际、展讯、中星微、士兰微
		2、平板显示：6代以上的TFT-LCD生产线和关键配套原材料	京东方、广电电子、莱宝高科、彩虹股份
	振兴传统骨干行业	1、功率器件、半导体照明等新型元器件产品	华微电子、中环股份、三安光电、士兰微
		2、片式元器件、新型电池和新型PCB等产品	风华高科、顺络电子、BYD、科力远、超声电子
		3、绿色环保元器件	法拉电子等
		4、ATM/POS机、税控收款机等	广电运通、长城开发
	以应用带发展	1、推动3G网络建设	超声电子、生益科技、长电科技、歌尔声学
重大工程	集成电路	1、支持12英寸线的建设 2、支持芯片设计情况做强做大	上海贝岭 展讯、中星微、士兰微
	平板显示	1、支持建设6英寸以上的TFT-LCD 2、扶持平板显示的关键配套原材料	京东方、广电电子 莱宝高科、彩虹股份
	数字电视	1、支持数字电视相关产品的产业化	同洲电子

资料来源:各大网站，中金公司研究部

表 6：电子上市公司的市场表现情况

子行业	代码	名称	当前股价 2009-2-6	PB			净现金(亿元)		总市值/净现金	研究 家数	总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)	相对上证指数涨跌幅(%)			与《振兴规划》相关项目
				07A	3Q08	08E	07A	3Q08	3Q08				1周	1月	年初至今	
集成电路	600584	长电科技	4.20	2.0	1.9	1.9	-2.9	-6.4	Na	17	31	31	9	18	21	重大科技专项和3G拉动
	600460	士兰微	4.75	2.0	2.5	2.0	-5.6	-5.3	Na	2	19	19	10	16	18	集成电路设计和半导体照明
	600206	有研硅股	9.19	2.7	2.5	2.5	-2.4	-1.2	Na	2	20	14	4	16	21	重大科技专项和出口退税率上调
	600171	上海贝岭	3.93	1.5	1.5	Na	5.5	4.8	5.5	1	26	26	5	4	9	12英寸芯片和设计
	600360	华微电子	5.19	1.9	1.8	1.8	-0.4	-3.8	Na	10	27	20	10	14	24	功率器件
	002129	中环股份	8.27	3.6	2.7	2.4	-0.4	-0.8	Na	11	40	21	1	12	11	功率器件
面板	000725	京东方A	3.47	2.5	1.7	1.4	-39.1	-11.9	Na	6	114	46	14	8	7	平板显示
	600602	广电电子	2.99	1.3	1.3	0.8	-5.9	-14.5	Na	2	35	26	5	6	7	平板显示
	002106	荣宝高科	11.64	2.5	2.5	2.0	7.8	6.7	5.8	14	38	24	15	37	40	面板配套材料
	000050	深天马A	4.09	1.5	1.6	1.0	-11.4	-18.0	Na	3	23	13	9	12	11	平板显示
	600707	彩虹股份	3.82	1.1	1.1	Na	-2.1	-1.2	Na	1	16	10	6	-0	6	面板配套材料
元器件	600183	生益科技	6.58	3.1	2.9	3.0	-11.2	-10.2	Na	16	63	49	12	17	19	3G拉动和出口退税率上调
	000823	超声电子	6.80	2.2	2.0	2.1	-4.6	-5.8	Na	5	30	20	7	31	30	3G拉动和新型PCB
	600563	法拉电子	9.86	2.6	2.4	2.4	1.3	1.1	19.9	10	22	14	6	37	40	绿色元器件
	000021	长城开发	5.59	1.4	1.5	1.4	16.5	13.3	3.7	3	49	21	6	10	13	税控收款机
	000636	风华高科	4.25	1.3	1.3	1.3	-2.6	-1.9	Na	1	29	23	14	28	29	片式元器件
	600703	三安光电	14.08	Na	7.6	7.2	-	-1.6	Na	11	35	10	-3	9	23	半导体照明
	002138	顺络电子	12.28	2.5	2.3	2.3	1.7	-0.2	Na	7	12	5	-0	-6	-10	片式元器件
	600478	科力远	13.85	11.9	6.2	6.6	-1.9	-1.0	Na	10	40	22	3	28	46	新型电池
	002152	广电运通	30.51	8.5	7.2	7.1	7.2	3.9	22.2	19	87	38	3	-6	-14	ATM机
	002241	歌尔声学	26.24	20.1	4.1	4.1	-2.0	2.3	13.8	18	31	8	-2	-11	-8	3G拉动
	002052	同洲电子	9.66	4.2	3.7	3.6	-1.7	-5.3	Na	5	28	15	15	5	10	数字电视机顶盒

资料来源:公司资料、Wind 资讯，中金公司研究部。

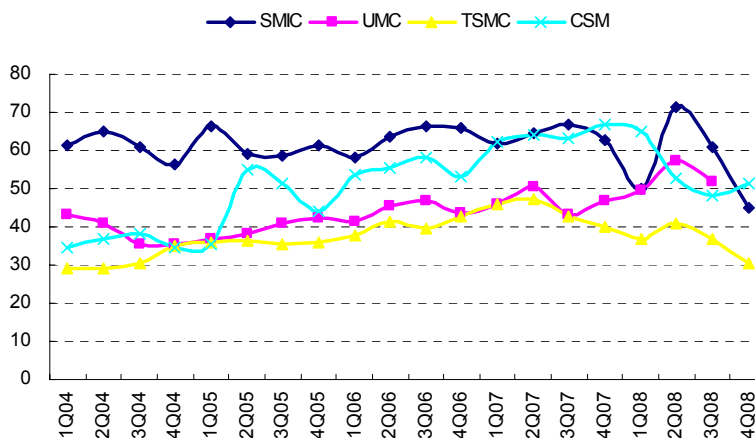
注：颜色标注公司为中金覆盖公司，其 08 年 BPS 预测为中金预测，其余公司采用 Wind 资讯一致预测。

下半年有望迎来季节性复苏

冗余库存有望在年中消化完成

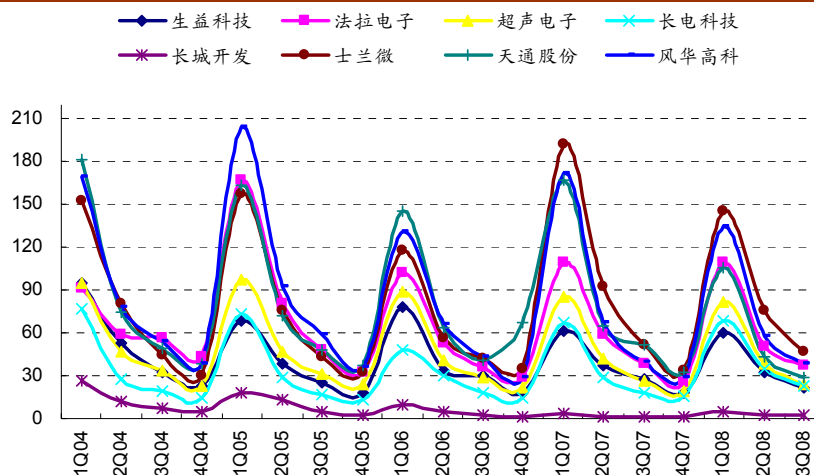
我们认为，电子行业的冗余库存将在 1H09 逐渐消化：（1）四大代工厂均处于“去库存”的过程中。从库存天数来看，TSMC 的存货天数从 3Q08 的 37 天下降至 4Q08 的 31 天，SMIC 则从 61 天下降至 45 天，这表明在订单需求下滑的情况下（4Q08 收入环比下滑 25%-30%），代工厂商更是加大了去库存的力度，才使得库存天数有所下降。当然，随着 1Q09 需求的急剧下滑（预计 1Q09 收入环比下滑 50%），1Q09 的存货天数可能会较大幅度的增加，但库存量仍将继续消化。（2）中金覆盖电子上市公司库存天数：下半年低于上半年。从历史数据来看，中金覆盖电子上市公司的库存天数波动规律非常明显，一般都是从年初到年末逐季下降（见图 3），且波动幅度较大，主要原因是国内厂商对于库存管理的精细化程度与国外厂商还有差距。但是，我们相信，随着冗余库存在 4Q08 和 1Q09 的消化，以及国内厂商库存管理经验的增强，09 年下半年库存天数低于上半年的规律仍将存在。

图 2：四大代工厂存货天数变化（1Q04-4Q08）



资料来源：公司资料、中金公司研究部

图 3：中金覆盖电子上市公司库存天数变化（1Q04-3Q08）



资料来源：公司资料、中金公司研究部

政府经济刺激计划效果可能在下半年初步显现

各国政府的经济刺激计划效果在 2H09 可能初步显现：（1）受益于一系列救助计划，尤其是近期奥巴马政府 7800 亿美元的经济刺激计划获得通过，对于美国下半年的经济产生提振作用。我们相信，这对下半年美国的私人消费也有正面影响，有利于中国电子行业的出口。（2）中国政府经济刺激政策效果有望在下半年显现。4 万亿投资和十大行业振兴规划，将直接或间接地拉动下半年电子行业的需求，如 09 年 1700 亿的 3G 建设投资和 09 年 2 月起家电下乡推广至全国范围。

表 7：各国政府均出台诸多经济和金融救助计划

	时间	内容
美国	2008年9月7日	美国联邦政府宣布接管两大住房抵押贷款机构房利美和房地美，以避免更大范围金融危机的发生。
	2008年9月16日	美联储宣布将向濒临破产的美国国际集团（AIG）提供850亿美元紧急贷款。
	2008年10月30日	美联储决定，将联邦基准利率下调50个基点至1%。
	2008年11月24日	为了挽救深陷困境的美国第一大银行花旗集团，美国三大政府机构决定向其注资200亿美元，并提供高达3000多亿美元的担保。
	2008年11月25日	美国财政部和美联储于晚间联合宣布新的8000亿美元救援计划，其中包括美联储动用2000亿美元收购消费和小额贷款抵押债券，1000亿美元用于收购政府支持公司债务，到年底前还将动用5000亿美元收购政府支持公司的MBS债券。
	2008年12月19日	美国政府提供紧急贷款以救援陷入困境的美国汽车业。这项贷款总计174亿美元，是从总额为7000亿美元的金融救援方案中拨出的。
	2009年2月7日	国会参议员与白宫已就总统奥巴马的经济刺激计划达成协议。根据协议，计划总额为7800亿美元。
中国	2008年11月5日	国务院召开的常务会议再出刺激经济的十项重磅措施。会议确定的一系列投资安排，初步匡算将在2010年底之前需投资约4万亿元。这对于扩大内需、拉动经济增长、促进产业结构调整，将起到直接刺激作用。
	2008年11月12日	国务院宣布将从12月1日起再次上调出口商品的退税率并调整部分产品的出口关税。这是中国2008年以来第三次上调出口退税率。
	2008年11月19日	国务院常务会议决定，在全国推广“家电下乡”，并继续适当提高纺织品、服装和部分轻工产品出口退税率。会议出台了六条促进轻纺工业健康发展的扶持措施
	2008年11月26日	央行在其网站上宣布，从2008年11月27日起，下调金融机构一年期人民币存贷款基准利率各1.08个百分点，其他期限档次存贷款基准利率作相应调整。同时，下调中央银行再贷款、再贴现等利率。其中降息幅度相当于2008年前三次（每次0.27个百分点）的四倍，是亚洲金融危机以来幅度最大的一次。
	2008年12月12日	全国发展改革会议将钢铁、汽车、造船、石化、轻工、纺织、有色金属、装备制造、电子信息列为九大支柱产业，给以大力支持，将予以编制并组织实施振兴规划。
	2008年12月22日	央行宣布从12月23日起下调1年期存贷款基准利率各0.27个百分点（其他期限作相应调整）。另外，央行还下调存款准备金率0.5个百分点。

资料来源:各大网站、中金公司研究部

表 8：09 年中国 3G 建设投资将达到 1700 亿元左右

单位: 亿元	无线网络	手机补贴	合计
TD-SCDMA	250	80	330
CDMA2000	500	200	700
WCDMA	600	100	700
合计	1350	380	1730

资料来源:中国工业与信息化部、中金公司研究部

表 9：09 年 2 月“家电下乡”扩大到全国范围

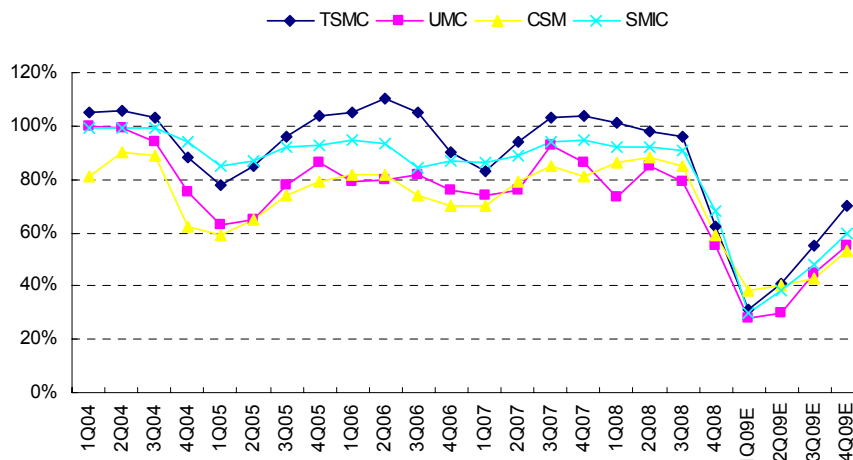
	实施起始时间	推广范围	投标产品及招标结果
第一阶段 试点	2007年12月1日	3省：山东、河南、四川。	彩电：6个厂商，42个型号； 冰箱：8个厂商，76个型号； 冷柜：6个厂商，35个型号； 手机：6个厂商，44个型号；
	2008年6月1日	新增1市：青岛市。	
第二阶段 推广	2008年12月1日	新增9省1市：内蒙古、辽宁、大连市、黑龙江、安徽、河南、湖南、广西、重庆、陕西省。	彩电：10个厂商，133个型号； 冰箱：40个厂商，430个型号； 冷柜：19个厂商，162个型号； 手机：17个厂商，168个型号； 洗衣机：36个厂商，383个型号。
第三阶段 全国推广	2009年2月1日	新增17省5市：吉林、新疆、甘肃、青海、宁夏、西藏、北京市、天津市、河北、山西、上海市、江苏、浙江、宁波、福建、厦门市、海南、江西、广东、深圳市、云南、贵州。	彩电：15个厂商，178个型号； 冰箱：58个厂商，684个型号； 冷柜：30个厂商，249个型号； 手机：31个厂商，299个型号； 洗衣机：73个厂商，843个型号。 新增4类产品：空调、计算机、摩托车、热水器。

资料来源：各大网站、中金公司研究部

季节性复苏，关注高弹性的个股

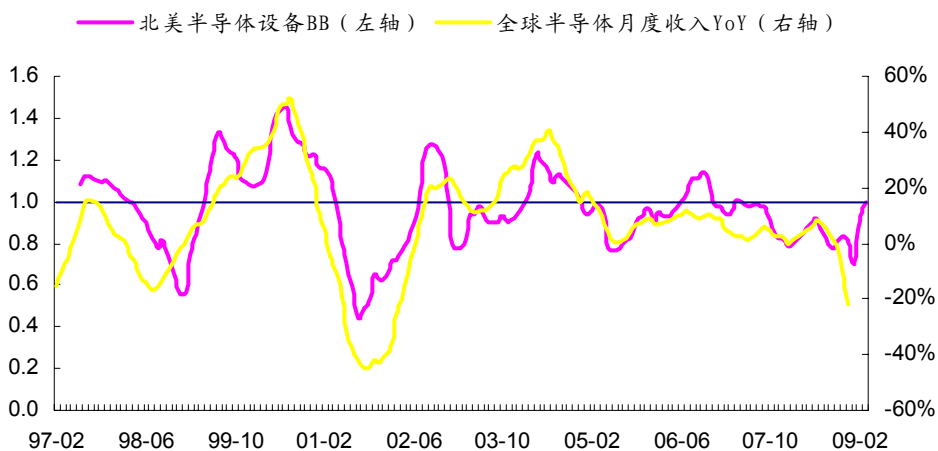
1H09 冗余库存的逐渐消化和 2H09 政府经济刺激计划效果的显现，将导致 09 年下半年电子行业的景气度好于上半年，届时厂商的开工率会逐步回升（见图 4）。另外，从行业先行指标北美半导体 BB 值来看，近期已经有所回升（08 年 12 月份达到 1，见图 5），预示着 2H09 后行业景气度可能会有所改善。行业的季节性（环比趋势）回暖，会改变投资者的预期，从而带来交易性机会。对于个股的把握，建议可以考虑以下三个要素：（1）下半年需求回暖的确定性高。如 09 年 1700 亿的 3G 投资，将拉动上游相关元器件厂商的订单需求，如超声电子和生益科技。（2）高弹性的个股。08 年业绩基数较低，09 年仅依靠财务费用的节约（假设融资成本下降 2% 左右），就有望获得较高幅度的增长，如天通股份、士兰微、长电科技、超声电子和生益科技（见表 10）。（3）估值安全。在当前市场环境下，我们认为 PB 在 1x-2x 之间的安全边际较高，如长城开发、天通股份、风华高科、长电科技。

图 4：四大代工厂开工率变化（1Q04-4Q09E）



资料来源:公司资料、中金公司研究部

图 5：北美半导体 BB 值领先于全球半导体市场 4 个月左右



资料来源:SEMI、中金公司研究部

2009 年不存在整体性价值投资机会

《振兴规划》短期内难以改变行业趋势。(1) 财税支持支持对行业利好有限。电子行业一直是国家重点扶持行业，目前大部分产品出口退税率为 17%，大部分企业在 08 年获得高新技术企业优惠税率 15%，增值税转型对电子企业的利润影响也有限(见表 13)。(2) 扩大内需和国产配套需要一个过程。《振兴规划》将鼓励通过扩大内需(如 3G 和家电下乡等)和国产配套(重大工程配套)，来拉动国产电子元器件的发展，但这对行业的实质影响需要一个过程，因为电子行业以出口为主，而出口短期内下降幅度较大，行业“需求不足，产能过剩”的趋势难以改变。(3) 鼓励自主创新和优势企业并购重组。《振兴规划》将通过加快实施科技重大专项，来鼓励自主创新；和支持优势企业并购重组，来完善产业结构。但是，这些都是更为长期的事情，短期内对行业技术提升的效果有限。

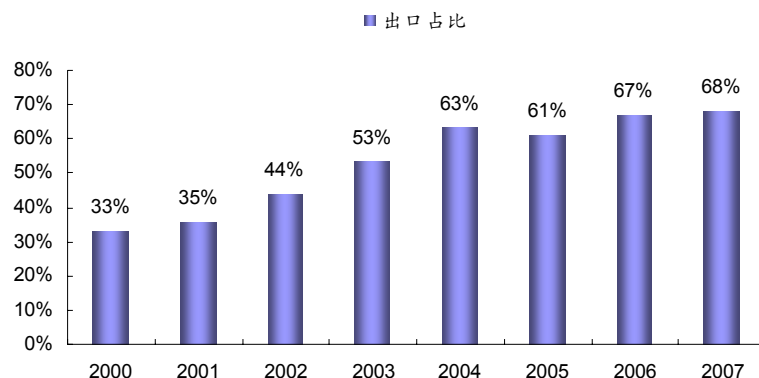
表 10: 增值税转型对电子上市公司的静态分析

公司名称	股票代码	07 年资本支出	07 年设备投资	07 年净利润	07 年经营活动现金流	利润增厚测算	经营性现金流增厚测算
超声电子	000823	161	97	137	238	1.0%	6.2%
有研硅股	600206	57	34	59	60	1.3%	8.3%
风华高科	000636	50	30	176	254	0.4%	1.7%
长电科技	600584	726	435	148	643	6.4%	9.8%
生益科技	600183	448	269	496	215	1.2%	18.2%
士兰微	600460	212	127	21	-35	12.9%	nm
法拉电子	600563	150	90	134	94	1.5%	13.9%
天通股份	600330	137	82	91	44	2.0%	27.5%
长城开发	000021	234	140	709	-74	0.4%	nm
平均值		242	145	219	160	1.4%	13.2%

资料来源:公司资料，中金公司研究部

09 年行业出口增速将继续回落。中国电子信息制造业的出口比例高达 70%左右，是左右行业趋势的主要力量。我们预计，09 年行业的出口增速将继续回落：(1) 外部需求没有改善。外部需求是影响中国元器件出口的决定性因素。09 年 1 月 IMF 再次大幅下调对全球经济的预期(见表 14)，美国、日本和德国等发达国家经济体将于 09 年出现负增长，中国等发展中国家经济体增速也将放缓，因此 09 年的外部需求仍将不容乐观。(2) 产能转移进程减慢。产能转移是推动中国元器件出口增长的重要驱动力。由于大部分产能转移的完成和国际厂商对资本支出的日趋谨慎，08/09 年国内电子行业的固定资产投资增速将进一步放缓(见图 7)。(3) 出口结构尚未有效改善。近年来，技术创新的进展不大，加工贸易为主的模式并没有发生根本改变。02-07 年间，电子行业以加工贸易(来料加工和进料加工)方式出口占比均在 85%以上。低附加值的产品结构，使得出口的难以依靠价的提升，而只能通过量的增加，因此增长空间有限。(见图 8)

图 6：中国电子信息制造业高度依赖出口（00-07）



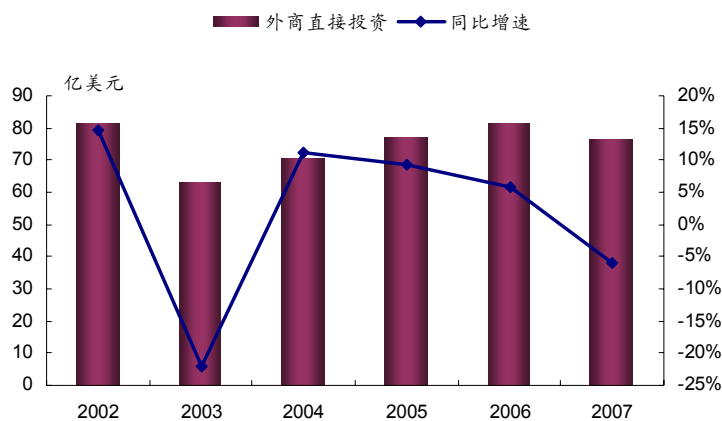
资料来源:ACMR, 中金公司研究部

表 11：IMF 大幅下调 09 年全球经济预测

IMF经济增长预测，% (以PPP计算)	09年1月预测		08年11月预测
	2009E	2010E	2009E
全球	0.5	3	2.2
美国	-1.6	1.6	-0.7
欧元区	-2	0.2	-0.5
德国	-2.5	0.1	-0.8
法国	-1.9	0.7	-0.5
意大利	-2.1	-0.1	-0.6
英国	-2.8	0.2	-1.3
日本	-2.6	0.6	-0.2

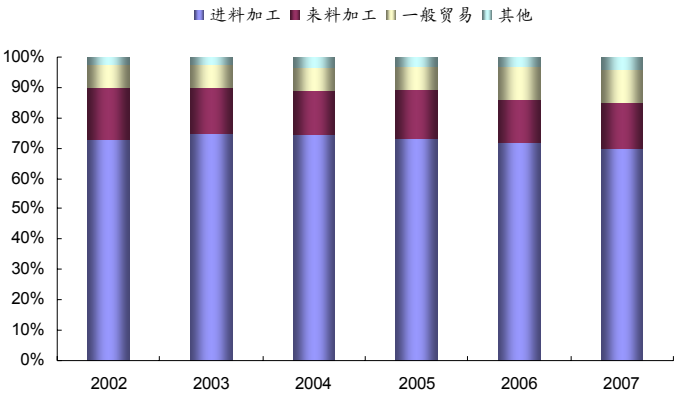
资料来源:IMF, 中金公司研究部

图 7：中国电子信息制造业外商直接投资增速（2002-2007）



资料来源:CEIC, 中金公司研究部

图 8：中国电子信息制造业出口以加工贸易为主（2002-2007）



资料来源：中国电子信息产业年鉴、中金公司研究部

“强周期，弱季节”。虽然 09 年下半年将好于上半年，但行业景气周期下行趋势难改，我们重申对行业运行趋势的如下判断：09 年全球电子行业营收同比下滑 10%以上（见表 12），呈现“强周期、弱季节”效应。

表 12：09 年全球半导体市场将同比下滑 10%以上

	2009E	2010E	预测时间
IC Insight	-17.0%	n.a.	Jan-09
Gartner	-16.3%	14.6%	Dec-08
iSuppli	-9.9%	n.a.	Dec-08
SIA	-5.6%	7.4%	Nov-08
WSTS	-2.2%	6.5%	Nov-08
中值	-9.9%	7.4%	

资料来源:IC Insight, Gartner, iSuppli, SIA, WSTS，中金公司研究部

估值安全边际不足。中金重点研究个股 2008 年动态市盈率均值为 30.4 倍，2009 年动态市盈率均值为 31.8 倍，相比大盘溢价率超过 100%。

表 13：中金覆盖电子上市公司估值情况对比（2009/2/6）

公司名称	投资评级	EPS			PE				PB			EV/EBITDA		
		08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	08E	09E	10E	08E	09E	10E
A股公司														
生益科技	中性	0.21	0.21	0.23	13.3	30.9	31.8	28.1	3.0	2.7	2.5	14.2	12.7	16.4
法拉电子	中性	0.37	0.39	0.43	16.6	26.3	25.0	23.2	2.4	2.2	2.0	13.9	12.8	11.8
超声电子	中性	0.26	0.27	0.32	27.8	26.0	25.7	21.4	2.1	1.9	1.8	10.5	9.9	9.3
长电科技	中性	0.11	0.11	0.13	11.1	39.7	38.1	31.3	1.9	1.8	1.7	8.0	7.9	7.2
长城开发	中性	0.32	0.32	0.35	6.9	17.6	17.2	16.2	1.4	1.3	1.3	8.7	7.3	6.7
士兰微	中性	0.06	0.04	0.05	88.9	84.7	106.1	91.5	2.0	2.0	2.0	33.5	29.9	28.4
天通股份	中性	0.02	0.02	0.02	19.3	212.7	233.6	235.6	1.3	1.3	1.3	23.8	22.2	19.8
有研硅股	中性	0.30	0.33	0.36	22.4	30.4	28.3	25.5	1.7	1.5	1.4	15.5	14.6	13.6
风华高科	中性	-0.12	0.05	0.06	16.6	-36.0	90.2	74.4	1.3	1.3	1.3	12.5	13.4	13.5
中值					16.6	30.4	31.8	28.1	1.9	1.8	1.7	13.9	12.8	13.5

资料来源:公司资料、中金公司研究部

投资风险

股价上涨幅度较大。天相电子元器件行业指数 2009 年以来超越上证指数 15.1%，春节后超越上证指数 4.8%。电子行业指数走势已经部分反映了市场对于产业政策和景气季节性回暖的预期。

表 14：中金覆盖电子上市公司相对大盘涨幅（2008/12/31-2009/2/6）

股票代码	公司名称	收盘价			绝对涨幅		相对大盘涨幅	
		2008-12-31	2009-1-23	2009-2-6	09年以来	春节后	09年以来	春节后
000636	风华高科	2.76	3.41	4.25	54.0%	24.6%	28.5%	13.7%
600183	生益科技	4.63	5.35	6.58	42.1%	23.0%	18.6%	12.2%
600460	士兰微	3.35	3.93	4.75	41.8%	20.9%	18.4%	10.3%
600584	长电科技	2.89	3.53	4.2	45.3%	19.0%	21.3%	8.6%
000823	超声电子	4.35	5.8	6.8	56.3%	17.2%	30.5%	7.0%
600563	法拉电子	5.9	8.5	9.86	67.1%	16.0%	39.5%	5.9%
000021	长城开发	4.14	4.82	5.59	35.0%	16.0%	12.7%	5.8%
600330	天通股份	2.82	3.15	3.64	29.1%	15.6%	7.7%	5.5%
600206	有研硅股	6.36	8.05	9.19	44.5%	14.2%	20.6%	4.2%
平均值					46.1%	18.5%	22.0%	8.1%

资料来源:Wind 资讯，中金公司研究部

行业及上市公司 1Q09 相比 4Q08 将继续下滑，部分企业仍将录得亏损。1 季度为电子行业的传统淡季，且工作时间较短，行业景气度难以提升。我们对全球电子产业链不同环节主要厂商的最新跟踪显示，在 09 年 1 季度，电子行业将迎来一个比 4Q08 更为惨淡的季度。

- **半导体厂商。**（1）四大代工厂将可能全部亏损。根据四大代工厂对于 1Q09 的业绩指引，1Q09 收入将环比下滑 50%左右，开工率将在 30%以下，四大代工厂将全部录得亏损，尤其是作为全球半导体代工业龙头的 TSMC，为公司 1990 年以来的首次经营亏损。（2）英特尔也将出现亏损。公司在 4Q08 业绩环比下滑 88%和同比下降 90%的基础上，1Q09 可能录得亏损，将结束公司连续盈利 87 个季度的历史。
- **EMS/ODM 厂商。**4Q08 伟创力业绩同比下滑 47%，环比下滑 43%，公司预计 1Q09 收入将环比下降 30%左右，净利润将处于盈亏的边缘。
- **PC 厂商。**4Q08 东芝收入环比减少 21%，同比减少 21%，净利润录得亏损 1211 亿日元；公司预计 1Q09 将继续亏损。
- **消费电子厂商。**4Q08，索尼业绩同比下滑 95%，环比下滑 50%；松下、三星、LG 均录得巨额亏损，其中松下为 14 个季度以来的首次亏损，三星为 2000 以来的首次亏损，LG 为连续 7 个季度以来的首次亏损。展望 1Q09，索尼也预计将出现 14 年以来的首次亏损。
- **手机厂商。**4Q08，摩托罗拉和索爱均录得亏损，预计 1Q09 将继续亏损。诺基亚和苹果在 4Q08 的业绩也出现环比 40%以上的下降，同时预计 1Q09 继续下滑。

表 15: 1Q09 全球电子产业链经营状况依旧惨淡

全球电子产业链	公司名称	国家/地区	4Q08业绩	1Q09业绩指引	相关新闻
代工制造	中芯国际	中国	收入2.73亿美元，环比下滑27%，开工率68%（3Q08为90%）。净利润录得亏损1.25亿美元。	预计1Q09收入环比下滑50%，开工率在30%左右。	
	台积电	中国台湾	收入：645.62亿新台币，同比减少31.2%，环比减少30.6%；毛利：201.95亿新台币，同比减少55.0%，环比减少53.1%；毛利率：由3Q08的46.3%下滑到31.3%；EPS:0.49新台币，同比减少62.6%，环比减少58.5%。	预计公司1Q09收入介于320-350亿新台币之间，环比减少46-50%；毛利率介于1-5%；经营利润率介于-15%与-19%之间。这意味着公司将面临1990年以来的首次经营亏损。	2009年1月19日，公司在对员工进行年度考核之后进行了一次裁员，据传裁员人数在300人左右，公司CEO表示不保证未来不裁员。
	特许半导体	新加坡	收入：3.527亿美元，同比减少0.3%，环比减少24.2%；毛利：0.138亿美元，同比减少77.2%，环比减少79.0%；毛利润：由3Q08的14.1%下滑到3.9%；EPS：-4.58美分。产能利用率：从3Q08的85%下滑到59%。	预计公司1Q09收入将减少32%，产品单价将上升2.5%，毛利率将下滑到-27%，产能利用率将下滑到37%，EPS将减少至5.9美分。	2009年1月30日，公司宣布裁员600人，约占全体员工的8%，这一举措将为公司每年节省1600万美元开支。公司自去年第三季度以来，总裁员人数已达1300人。2008年12月11日，公司被爆裁掉273名合约劳工，这是公司节省成本计划的一部分。
	高通	美国	收入：25.17亿美元，同比增加3.2%，环比减少24.5%；营业利润：7.45亿美元，同比减少1.6%，环比减少44.2%；净利润：3.41亿美元，同比减少55.5%，环比减少61.2%。	预计公司1Q09收入将介于22.5-24.5亿美元，同比减少6-14%；营业收入介于5-6亿美元，同比减少26-38%；MSM出货量同比减少23.5-29.4%；CDMA/WCDMA设备出货量同比增加3.6-8%。价格同比下降6.7%。	2009年1月20日，公司宣布已经收购了AMD手持设备业务基础的资产。
	博通	美国	收入：11.27亿美元，同比增加13.2%，环比减少13.2%；毛利润：5.69亿美元，同比增加5.5%，环比减少16.2%；毛利率：由3Q08的52.3%下滑到50.5%；净利润：1.60亿美元，本年度首次单季亏损。	预计公司1Q09收入介于8-8.75亿美元，毛利率约为49%。	2009年2月3日，公司提交SEC的文件显示公司计划裁员200人，占全部员工的3%，这一计划将在今年晚些时候完成。
	英特尔	美国	收入：82.26亿美元，同比减少23%，环比减少19%；毛利润：43.69亿美元，同比减少29.8%，环比减少27.4%；毛利率：由3Q08的58.9%下滑到53.1%；净利润：2.34亿美元，同比减少89.7%，环比减少88.4%。	预计公司1Q09收入在70亿美元附近，约环比减少15%，毛利率减少到40-45%，此外，公司还预计在股权投资和利息收入上将出现1.3亿美元的损失。公司可能结束连续87个季度的盈利。	2009年1月23日，公司宣布现任董事长将于5月退休。2009年1月22日，公司宣布将关闭5家工厂，裁员6000人。2009年1月18日，公司大幅度调整了多重处理器芯片的价格，最高降幅达48%。2009年1月13日，公司公开宣布更换中国大区总裁。
设计研发/IDM	超微半导体AMD	美国	收入：11.62亿美元，同比减少33.1%，环比减少35.3%；毛利润：2.72亿美元，同比减少64.6%，环比减少70.3%；毛利率：由3Q08的51%下滑到23%；净亏损：14.24亿美元，亏损同比减少19.6%，环比增加1021%。	预计1Q09收入较4Q08将继续减少。	2009年1月20日，公司宣布将作为手持设备业务基础的资产卖给高通公司。2009年1月16日，公司宣布将裁员1100名员工，并开始执行临时的减薪计划。2009年1月14日，公司被著名IT网站ChannelInsider评选为十二家2009年可能被淘汰或并购的IT公司之一。
	德州仪器	美国	收入：24.91亿美元，同比减少30%，环比减少26%；毛利润：10.97亿美元，同比减少43.2%，环比减少33.2%；毛利率：由3Q08的48.5%下滑到44.0%；EPS：0.08美元，同比减少85.1%，环比减少81.4%。	预计公司1Q09收入介于16.2-21.2亿美元，EPS介于-0.11美元至0.03美元。	2009年1月26日，公司宣布通过执行1800人的裁员，以及1600人的自愿离职，公司将减少12%的员工。
EMS/ODM	伟创力	新加坡	收入：81.53亿美元，同比减少10.1%，环比减少8.0%；毛利润：2.97亿美元，同比减少6.5%，环比减少28.8%；毛利率：由3Q08的4.71%下滑到3.65%；EPS（非GAAP）：0.16美元，同比减少47%，环比减少43%。	预计公司1Q09收入介于55-65亿美元，环比减少20.3-32.5%；EPS（非GAAP）介于0.02-0.07美元。	

资料来源:公司资料，新浪网，中金公司研究部

表 16：1Q09 全球电子产业链经营状况依旧惨淡（续上表）

消费电子	PC	东芝	日本	收入：14883 亿日元，同比减少 20.8%，环比减少 20.7%； 毛利润：2195 亿日元，同比减少 52.6%，环比减少 47.1%； 毛利率：由 3Q08 的 22.1% 下滑至 14.7%； 净亏损：1211 亿日元。	将 08 财年（08.4.1-09.3.31）全年销售收入指引由 77000 亿日元下调至 67000 亿日元； 将 08 财年经营利润指引由 1500 亿日元下调至 -2800 亿日元； 将 08 财年净利润指引由 700 亿日元下调至亏损 2800 亿日元。	2009 年 1 月 29 日，公司宣布就购买闪存设备与东芝达成协议。 2009 年 1 月 28 日，公司宣布关闭与松下合资成立的液晶面板厂。 2009 年 1 月 27 日，公司被曝关闭了一些在日本的芯片工厂。 2009 年 1 月 14 日，公司宣布购买富士通公司的硬盘驱动器业务。 2008 年 12 月 23 日，公司宣布投资 300 亿美元建设一个锂离子电池工厂。
		索尼	日本	收入：21290 亿日元，同比减少 24.7%，环比增加 4.0%； 毛利润：4321 亿日元，同比减少 34.7%，环比增加 5.1%； 毛利率：由 3Q08 的 20.1% 增长至 20.3%； 净利润：104 亿日元，同比减少 94.8%，环比减少 50.0%。	预计 08 财年（08.4.1-09.3.31）收入为 77000 亿日元，同比减少 13%； 净亏损为 1500 亿日元，上年度为净盈利 3694 亿日元，公司预计将出现 14 年来收入运营亏损。	2009 年 1 月 21 日，公司公布将关闭两家日本国内电视机工厂中的一家的计划，将裁员超过 2000 人。 2008 年 12 月 9 日，公司宣布将裁员 16000 人（包括正式员工 8000 人），限制投资并部分不盈利业务退出，预计这项措施将为公司每年节省 11 亿美元。
		松下	日本	收入：18799 亿日元，同比减少 19.8%，环比减少 14.2%； 毛利润：5106 亿日元，同比减少 27.5%，环比减少 17.5%； 毛利率：由 3Q08 的 28.2% 下滑至 27.1%； 净亏损：631 亿日元，结束了连续 14 季度的盈利。	将 09 财年（08.4.1-09.3.31）收入指引由 85000 亿日元下调至 77500 亿日元； 将经营利润指引由 3400 亿日元下调至 600 亿日元； 将税前利润指引由 1000 亿日元下调至 -3800 亿日元； 将净利润指引由 300 亿日元下调至净亏损 3800 亿日元。	2009 年 2 月 4 日，公司宣布将裁员 15000 人，占全球员工的 5%，并计划关闭 27 家制造工厂。 2009 年 1 月 28 日，公司宣布关闭与东芝合资的 LCD 面板工厂。 2008 年 12 月 19 日，公司与三洋电机达成协议将实现业务和资金整合，三洋电机将成为公司的一个子公司。
		三星电子	韩国	收入：18.45 万亿韩币，同比增加 15%，环比减少 4%； 毛利润：3.49 万亿韩币，同比增加 8%，环比减少 19%； 毛利率：由 3Q08 的 22.3% 下滑至 18.9%； 净亏损：222 亿韩币，年度首次亏损。		2009 年 1 月 22 日，公司公布企业重组计划，将现在的“六个总管制”改为“两个部门 10 个项目部”，三分之二的高管互调职务。 2009 年 1 月 19 日，公司进行人员调整，原高管黄昌圭和李基泰离开第一线。 2009 年 1 月 14 日，公司实施减薪计划，公司高级主管将降薪 10-30% 不等。
		LG 电子	韩国	收入：6.59 万亿韩币，同比增加 12.2%，环比减少 4.3%； 毛利润：1.34 万亿韩币，同比增加 3.3%，环比减少 22.0%； 毛利率：由 3Q08 的 25.0% 下滑至 20.3%； 净亏损：6710 亿韩币，为连续 7 个季度的首次亏损。		2009 年 1 月 21 日，公司被报告超过摩托罗拉而成为全球第三大手机厂商。 2008 年 12 月 21 日，公司宣布人员调整，移动通信部门和数字显示部门的副总裁均被提升为总裁。
通信	手机	诺基亚	芬兰	收入：126.62 亿欧元，同比减少 19.4%，环比增加 3.5%； 毛利润：40.63 亿欧元，同比减少 28.6%，环比减少 6.8%； 毛利率：由 3Q08 的 35.6% 下滑至 32.1%； 净利润：5.76 亿欧元，同比减少 68.6%，环比减少 47.0%。	公司预计 1Q09 手机出货量会有更大幅度的下降，预计 09 年全年出货量将比 08 年减少约 10%； 公司预计其 1Q09 所占的市场份额将与 4Q08 持平。	2009 年 1 月 28 日，公司宣布与印度计算机公司 HCL Infosystems 成立合资公司，提供移动增值服务。 2009 年 1 月 27 日，公司宣布收购德国手机软件厂商 bit-side GmbH。 2009 年 1 月 22 日，公司宣布由于节省成本的措施，1000 名员工将失去工作。 2008 年 12 月 22 日，公司宣布将安全设备业务售予 Check Point 软件公司。
		摩托罗拉	美国	收入：71.36 亿美元，同比减少 26.0%，环比减少 4.6%； 毛利润：21.22 亿美元，同比减少 16.5%，环比增加 17.7%； 毛利率：由 3Q08 的 24.1% 增长至 29.7%； 净亏损：35.76 亿美元，亏损环比增加 801%； EPS：-1.57 美元，3Q08 为 -0.18 美元。	公司预计 1Q09EPS 介于 -0.10 美元与 -0.12 美元。	2009 年 2 月 3 日，公司在发布 4Q08 财报后任命了临时 CFO。 2009 年 1 月 28 日，公司被曝将一个研发实验室迁至意大利的 Reply S.p.A。 2009 年 1 月 15 日，公司宣布计划关闭位于印度的分销公司。 2008 年 12 月 17 日，公司宣布了进一步的节省成本计划，其中包括减薪和冻结养老金计划。
		索尼爱立信	日本-瑞典	收入：29.14 亿欧元，同比减少 22.7%，环比增加 3.8%； 毛利润：4.38 亿欧元，同比减少 63.4%，环比减少 28.9%； 毛利率：由 3Q08 的 21.9% 下滑至 15.0%； 净亏损：1.87 亿欧元。	公司预计 09 年行业出货量将减少，产品单价将继续下降。	2009 年 1 月 6 日，公司与摩托罗拉合资成立的软件公司 UIQ 申请破产。 2009 年 1 月 18 日，公司高管称从 2009 年底开始将实施进一步的紧缩计划，争取将全年的开支在压缩 1.8 亿欧元。
		苹果	美国	收入：101.67 亿美元，同比增加 5.8%，环比增加 28.8%； 毛利润：35.32 亿美元，同比增加 6.0%，环比增加 29.0%； 毛利率：34.7%，与 3Q08 基本持平； 净利润：16.05 亿美元，同比增加 1.5%，环比增加 41.3%。	预计公司 1Q09 收入介于 76-80 亿美元，同比增加 1.2-6.5%； 预计 EPS 介于 0.90-1.00 美元，同比减少 13.8-22.4%。	2009 年 1 月 15 日，公司宣布首席执行官 Steve Jobs 因健康问题暂时离职，其职务由首席运营官代理。
	通信设备	阿尔卡特朗讯	法国	收入：49.54 亿欧元，同比减少 5.4%，环比增加 21.9%； 毛利润：16.48 亿欧元，同比减少 2.7%，环比增加 24.8%； 毛利率：由 3Q08 的 32.5% 增长至 33.3%； 净亏损：13.21 亿欧元，亏损增加 2652%，这是公司连续的第八个季度亏损。	预计全球电信设备及相关服务市场 09 年将较 08 年缩水 8-12%； 公司预期将在运营利润上实现盈亏平衡。	2009 年 1 月 9 日，公司宣布已向阿姆斯特丹证券交易所、布鲁塞尔证券交易所以及瑞士证券交易所提出退市申请。 2008 年 12 月 17 日，公司宣布所持的雷达制造商泰雷兹公司 20.8% 的股份售予法国达索飞机制造公司。 2008 年 12 月 11 日，公司宣布任命 Sean Dolan 作为亚太区的新总裁。
	电信运营商	Verizon	美国	收入：246.45 亿美元，同比增加 3.4%，环比减少 0.4%； 毛利润：146.69 亿美元，同比增加 4.5%，环比减少 0.2%； 毛利率：59.5%，与 3Q08 基本持平； 净利润：12.35 亿美元，同比增加 15.2%，环比减少 26.0%。		2009 年 1 月 9 日，公司与沃达丰公司的合资公司，美国第二大无线运营商 Verizon 无线以 281 亿美元完成对美国第五大无线运营商 Alltel 的收购，超越 AT&T，成为美国第一大无线运营商。

资料来源：公司资料，新浪网，中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。